

光环新网 (300383)

证券研究报告

2020年08月29日

业绩符合预期，IDC、云计算业务持续发展

事件: 公司公布 2020 半年报, 实现营业收入 39.73 亿元, 同比增长 14.98%; 归属母公司净利润 4.51 亿元, 同比增长 15.06%; 扣非净利润 4.52 亿元, 同比增长 15.49%。

点评:

一、业绩符合预期，IDC 和云计算稳健增长

公司业绩位于此前预告区间，符合预期。IDC 及其增值服务和云计算业务继续保持增长势头。IDC 收入 8.07 亿元，同比增长 8.23%。北京房山一期项目有序推进，机柜逐步释放贡献增量。子公司中金云网、科信盛彩上半年净利润分别为 1.6 亿和 0.7 亿元。云计算业务收入 30.2 亿元，同比增长 19.14%，占整体收入比例 76%。其中 AWS 中国（北京）区域云服务业务进展顺利，无双科技上半年净利润 0.5 亿元。

毛利率基本稳定，费用率控制良好整体下降，净利率 11.17%，同比略有提升。公司上半年整体毛利率 19.69%，同比下降 1.9 个百分点。其中 IDC 和云计算毛利率分别为 53.65% 和 10.06%，同比分别下降 2.82 和 1.44 个百分点。销售费用率、管理费用率、研发和财务费用率分别为 0.54%、2.08%、2.2% 和 1.41%，同比分别下降 0.4、0.53、0.76 和 0.25 个百分点。

经营现金流大幅改善，资本开支仍然保持增长。公司上半年经营现金流 7.43 亿元，去年同期净流出 0.69 亿元，大幅改善，主要是云计算销售回款。上半年构建固定资产、无形资产和其他长期资产的现金 4.23 亿元，同比增长 45.02%，数据中心投入持续增加。公司上半年固定资产增加同时在建工程减少，主要是为房山绿色云计算基地一期部分完工转固。

三、IDC 规模持续扩张，布局京津冀、长三角地区

公司目前在京津冀及长三角地区拥有 8 处数据中心，分布于北京东直门、酒仙桥、亦庄经济开发区、房山窦店，上海嘉定及河北燕郊地区，现有数据中心规模近 40 万平方米，设计容量约为 5 万个机柜，可供运营的机柜接近 3.8 万个。

公司公布非公开发行预案，拟募集资金不超过 50 亿元。此次募集资金主要用于北京房山二期、上海嘉定二期、燕郊三四期及长沙一期的数据中心建设，机柜规划数分别为 5000、5000、15000 和 16000 个，总规模达到 41000 个机柜。后续募投项目逐渐投产，公司将拥有约 10 万个机柜的服务能力。

三、AWS（北京）云服务、无双科技 SaaS 发展顺利

AWS 中国（北京）区域云服务业务进展顺利。报告期内，Amazon SageMaker，Amazon Keyspaces 等关键服务由光环新网运营的 AWS 中国（北京）区域正式推出。公司作为 AWS 北京区域运营商和多年的战略合作伙伴，进一步构建和完善了 AWS 本地化业务支撑体系。通过光环云数据推广、销售 AWS 云产品和服务，通过光环有云提供培训、技术和实施等售后增值服务。

无双科技提供的搜索广告数据监测、效果评估、智能投放 SaaS 服务，上半年更多细分领域大型客户在更早的发展阶段与无双科技进行合作，包括目前热门的线上教育客户、电商交易平台、房地产客户、生活服务平台等。

四、盈利预测及估值

预计公司 2020-2022 年净利润分别为 10.2、13.3 和 17.2 亿元，对应 2020-2022 年 PE 分别为 40、31 和 24 倍，重申“增持”评级。

风险提示: IDC 上架不及预期；外地扩张不及预期；云计算发展不及预期。

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	26.34 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,543.14
流通 A 股股本(百万股)	1,502.06
A 股总市值(百万元)	40,646.31
流通 A 股市值(百万元)	39,564.26
每股净资产(元)	5.69
资产负债率(%)	33.48
一年内最高/最低(元)	31.50/16.93

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王俊贤 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517080002
wangjunxian@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

容志能 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517100003
rongzhineng@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《光环新网-公司点评:基本符合预期, 期待全年上架率持续提升》 2020-08-03
- 2 《光环新网-年报点评报告:业绩稳定增长, 定增扩大 IDC 机柜规模》 2020-04-19
- 3 《光环新网-公司点评:业绩符合预期, IDC 龙头持续受益云计算大趋势》 2020-02-26



财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,023.16	7,097.17	9,433.57	11,800.64	14,418.05
增长率(%)	47.73	17.83	32.92	25.09	22.18
EBITDA(百万元)	1,451.97	1,701.47	1,769.22	2,173.84	2,673.66
净利润(百万元)	667.45	824.59	1,018.82	1,330.24	1,716.20
增长率(%)	53.13	23.54	23.55	30.57	29.01
EPS(元/股)	0.43	0.53	0.66	0.86	1.11
市盈率(P/E)	60.90	49.29	39.90	30.56	23.68
市净率(P/B)	5.42	4.87	4.36	3.84	3.32
市销率(P/S)	6.75	5.73	4.31	3.44	2.82
EV/EBITDA	13.81	18.53	22.75	18.64	14.54

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	730.99	677.41	1,465.68	947.74	2,474.45	营业收入	6,023.16	7,097.17	9,433.57	11,800.64	14,418.05
应收票据及应收账款	1,622.52	1,928.26	2,788.53	3,767.38	5,043.65	营业成本	4,741.48	5,568.46	7,491.26	9,451.72	11,524.55
预付账款	302.35	311.81	588.77	490.05	833.93	营业税金及附加	27.85	26.59	46.97	52.51	63.33
存货	9.33	8.72	12.85	15.78	17.75	营业费用	44.99	66.07	70.75	94.41	108.14
其他	587.69	677.87	825.47	1,001.38	917.99	管理费用	137.62	172.31	198.10	247.81	288.36
流动资产合计	3,252.89	3,604.08	5,681.30	6,222.34	9,287.78	研发费用	183.33	236.90	283.01	365.82	432.54
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	119.79	112.69	102.82	81.47	65.66
固定资产	4,040.07	4,485.98	4,853.99	5,007.42	5,264.10	资产减值损失	9.21	0.00	0.00	0.00	9.00
在建工程	938.49	844.51	686.71	472.03	463.22	公允价值变动收益	0.00	0.19	(92.79)	15.47	20.62
无形资产	396.59	489.62	480.86	472.10	463.34	投资净收益	25.61	12.83	20.00	0.00	0.00
其他	2,758.85	2,809.02	2,739.02	2,709.03	2,679.80	其他	(52.19)	(15.79)	145.58	(30.93)	(41.24)
非流动资产合计	8,134.00	8,629.13	8,760.58	8,660.58	8,870.45	营业利润	785.49	916.93	1,167.85	1,522.36	1,947.10
资产总计	11,386.89	12,233.21	14,441.88	14,882.91	18,158.22	营业外收入	3.84	3.29	10.00	3.29	3.29
短期借款	140.00	424.80	150.00	110.00	100.00	营业外支出	1.20	1.42	0.93	1.18	1.18
应付票据及应付账款	1,165.09	1,106.43	2,151.12	1,889.14	2,990.48	利润总额	788.14	918.80	1,176.92	1,524.47	1,949.21
其他	448.39	437.78	835.56	578.12	1,247.21	所得税	104.17	122.55	155.55	198.18	253.40
流动负债合计	1,753.48	1,969.00	3,136.68	2,577.27	4,337.69	净利润	683.97	796.25	1,021.37	1,326.29	1,695.81
长期借款	1,488.33	1,380.85	1,300.00	1,100.00	1,000.00	少数股东损益	16.52	(28.34)	2.55	(3.95)	(20.39)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	667.45	824.59	1,018.82	1,330.24	1,716.20
其他	639.90	537.86	688.88	622.21	616.32	每股收益(元)	0.43	0.53	0.66	0.86	1.11
非流动负债合计	2,128.24	1,918.71	1,988.88	1,722.21	1,616.32						
负债合计	3,881.72	3,887.71	5,125.56	4,299.48	5,954.01						
少数股东权益	4.53	(2.90)	(0.48)	(4.36)	(24.30)	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
股本	1,539.68	1,542.63	1,543.14	1,543.14	1,543.14	成长能力					
资本公积	4,429.36	4,479.87	4,479.87	4,479.87	4,479.87	营业收入	47.73%	17.83%	32.92%	25.09%	22.18%
留存收益	5,960.97	6,805.78	7,773.66	9,044.66	10,685.37	营业利润	55.78%	16.73%	27.37%	30.36%	27.90%
其他	(4,429.36)	(4,479.87)	(4,479.87)	(4,479.87)	(4,479.87)	归属于母公司净利润	53.13%	23.54%	23.55%	30.57%	29.01%
股东权益合计	7,505.18	8,345.50	9,316.32	10,583.43	12,204.21	获利能力					
负债和股东权益总计	11,386.89	12,233.21	14,441.88	14,882.91	18,158.22	毛利率	21.28%	21.54%	20.59%	19.90%	20.07%
						净利率	11.08%	11.62%	10.80%	11.27%	11.90%
						ROE	8.90%	9.88%	10.94%	12.56%	14.03%
						ROIC	10.23%	11.10%	12.36%	15.65%	16.72%
						偿债能力					
						资产负债率	34.09%	31.78%	35.49%	28.89%	32.79%
						净负债率	11.96%	13.52%	-0.17%	2.48%	-11.26%
						流动比率	1.86	1.83	1.81	2.41	2.14
						速动比率	1.85	1.83	1.81	2.41	2.14
						营运能力					
						应收账款周转率	4.62	4.00	4.00	3.60	3.27
						存货周转率	856.55	786.22	874.54	824.27	859.92
						总资产周转率	0.55	0.60	0.71	0.80	0.87
						每股指标(元)					
						每股收益	0.43	0.53	0.66	0.86	1.11
						每股经营现金流	0.38	0.39	1.16	0.26	1.76
						每股净资产	4.86	5.41	6.04	6.86	7.92
						估值比率					
						市盈率	60.90	49.29	39.90	30.56	23.68
						市净率	5.42	4.87	4.36	3.84	3.32
						EV/EBITDA	13.81	18.53	22.75	18.64	14.54
						EV/EBIT	18.43	24.70	31.67	25.27	19.32

现金流量表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	683.97	796.25	1,018.82	1,330.24	1,716.20
折旧摊销	388.90	457.10	498.55	570.02	660.90
财务费用	124.36	117.13	102.82	81.47	65.66
投资损失	(25.61)	(12.83)	(20.00)	0.00	0.00
营运资金变动	(153.79)	(693.22)	281.75	(1,599.61)	275.66
其它	(430.90)	(61.45)	(90.24)	11.51	0.23
经营活动现金流	586.93	602.97	1,791.70	393.63	2,718.65
资本支出	972.07	971.71	548.98	566.66	905.90
长期投资	(8.76)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,747.42)	(1,723.60)	(1,043.40)	(1,097.60)	(1,847.14)
投资活动现金流	(784.11)	(751.89)	(494.42)	(530.93)	(941.24)
债权融资	1,628.33	1,805.65	1,450.00	1,210.00	1,100.00
股权融资	311.28	(59.22)	(102.31)	(81.47)	(65.66)
其他	(1,505.69)	(1,651.08)	(1,856.71)	(1,509.17)	(1,285.03)
筹资活动现金流	433.92	95.35	(509.02)	(380.64)	(250.69)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	236.74	(53.58)	788.27	(517.94)	1,526.71

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com